شركة دله للخدمات الصحية القابضة

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٢١ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: جاءت الارباح اقل من التوقعات لها؛ الاستمرار بالتوصية "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ اقل من متوسط التوقعات له بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية: أعلنت شركة دلة عن نتائجها الاولية متضمنة صافي ربح بقيمة ٣٤ مليون ر.س. (تراجع ١٥٪ عن الربع السابق؛ نمو ٤٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) لتكون اقل من متوسط التوقعات بحدود ١٠٪. كما جاء الاداء التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة) اقل من متوسط التوقعات له بحدود ٢٢٪ بقيمة ٣٤ مليون ر.س. (اقل من الربع السابق بنسبة ١٦٪، ونمو ١١٪ عن الربع المماثل من العام السابق). هذا، وقد نوهت الادارة بانه يمكن ان يكون الاداء القوي نتيجة لارتفاع عدد المراجعين منذ افتتاح مبنى طب الاطفال في الربع الرابع ٢٠١٣، أما تراجع الارباح للربع الثاني على التوالي فهو نتيجة لارتفاع المصاريف التشغيلية (النفقات التشغيلية المتوقعة في الربع الثاني ٢٠١٤ بقيمة ٦٨ مليون ر.س. بزيادة ٢٣٪ عن الربع السابق، زيادة ٣٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) نتيجة تجديد وتوسعة وخطط توسعة بعض المرافق وارتفاع المصروفات المتعلقة ببدء تشغيل مبنى طب الأطفال.

استمرار النظرة الإيجابية لقطاع شركات الرعاية الصحية: نحن نعتقد أن قطاع الرعاية الصحية السعودي يعتبر فرصة جذابة لشركات الرعاية الصحية الخاصة. من المتوقع ان تؤدي كل من عوامل: التركيبة الديمغرافية المواتية (تعداد سكاني كبير يصل الى ٢٩,٢ مليون نسمة) وارتفاع مستويات الدخل وزيادة الحالات المرضية المرتبطة بنمط الحياة المعاصرة (زيادة معدل الاصابة بمرض السكري بحدود ١٥٪) الى نمو الطلب على خدمات القطاع، بالإضافة إلى عدم كفاية العرض (هنالك حاجة الى ما يقارب ١٢,٠٠٠ سرير إضافي في العام ٢٠١٦) يوفر فرص نمو قوية لشركات الرعاية الصحية الخاصة. بالإضافة الى ما سبق، يعمل الدعم المقدم من المبادرات الحكومية لتشجيع مشاركة شركات الرعاية الصحية الخاصة (تسهيلات تمويلية تصل الى أكثر من ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة) يؤهل هذه الشركات لأن يكون لها دوراً أكبر في قطاع الرعاية الصحية.

استكمال مبنى طب الأطفال في الرياض وافتتاح عيادات خارجية للمرضى، عوامل رئيسية لنمو الأرباح على المدى المتوسط: نحن نرى أنه بعد الانتهاء من مبنى طب الأطفال في الرياض خلال الربع الرابع ٢٠١٣ (بسعة تقارب ٧٠ سرير، اضافة بحدود ٢٠٪ من القدرة الاستيعابية للأسرة)، لا بد أن يتم التركيز على العيادات الخارجية الجديدة للمرضى في مستشفى دله (٦٥ عيادة، اضافة بما يقارب ٤٠٪ للقدرة الاستيعابية للمستشفى بحلول الربع الرابع ٢٠١٤). بشكل عام، لا بد للمستثمرين أن يتابعوا عن قرب عمليات مستشفى الأطفال وعيادات المرضى الخارجية، حيث تساهم بما نسبته ٢٦٪ من النمو في أرباح الشركة خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥. لاحقا ٢٠١٥، ستعتمد قصة نجاح شركة دله على نجاح مشروعها في إنشاء مستشفى غرب الرياض الذي سيبدأ في عام ٢٠١٧ (حوالي ٣٠٠ سرير، إضافة بحدود ٦٦٪ إلى القدرة الاستيعابية وحوالي ٨٠ عيادة خارجية للمرضى، أو زيادة بحدود ٤٥٪ للقدرة الاستيعابية).

عمليات استحواذ محتملة في المستقبل القريب؛ تعتمد الزيادة أو الانخفاض في الأرباح على شروط اتفاقية الاستحواذ: بالإضافة إلى خطة التوسع في الطاقة الإنتاجية، فإن شركة دله تهيئ نفسها لتتبوأ مركزا أكبر في سوق الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية وذلك من خلال خطتها للاستحواذ على مستشفى باقدو ومستشفى الدكتور عرفان العام بمدينة جدة (٣٢٦ سرير، بحدود ٧٠٪ من القدرة الاستيعابية لمستشفى دله، مذكرة تفاهم سارية المفعول لغاية ٣١ ديسمبر ٢٠١٤). بينما نحن معجبون بسياسة دله التوسعية، إلا أن ارتفاع أو انخفاض الأرباح سيعتمد على شروط الاتفاقية، وخاصة في ظل التقييم العالي الحالي للشركة في القطاع السعودي والعالمي.

سعر سهم دله يعكس الإيجابيات ويتداول بمكرر ربحية متوقع لعامي ٢٠١٤ و٢٠١٥ يبلغ ٣١,٣ و٢٣,٥ مرة؛؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سعر سهم دله بحدود ٥٤٪ منذ بداية الحالي حتى تاريخه (مؤشر السوق الرئيسي: بحدود ١٤٪؛ مواساة: بحدود ١٨٪؛ رعاية: بحدود ٤٠٪) على إثر تسرب أنباء بخطط الشركة في التوسع والاستحواذ، يتداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٤ يبلغ ٣١,٣ مرة وهو يبدو مرتفعا، حتى في توقعاتنا لعام ٢٠١٥ (عندما وصل معدل استغلال القدرة الاستيعابية لمستشفى الأطفال و العيادات الخارجية إلى مستويات تقارب المعدلات الطبيعية)، فإن السهم يتداول بمكرر ٢٣,٥ مرة، بما يعني أن التقييم مكتمل مما يعني أن هنالك فرصة محدودة للسهم للارتفاع. بشكل عام، فإننا نستمر في توصيتنا للسهم على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف معدل يبلغ ١٠٨ ر.س. بدلاً من ٧٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
المبيعات (مليون ر.س.)	غ/م	١٣٧	غ/م	٢١٥	غ/م	١٨٨	غ/م	٨٥٢	١,٠٢٤
اجمالي الربح (مليون ر.س.)	١٠٢	غ/م	غ/م	٩٥	٪٧	٨١	٪٢٦	٣٧٥	٤٦١
EBITDA (مليون ر.س.)**	غ/م	غ/م	غ/م	٥١	غ/م	٣٩	غ/م	٢١٣	٢٧٤
EBIT (مليون ر.س.)	٣٤	٤٣	٪٢٢-	٤٠	٪١٦-	٣٠	٪١١	١٦٧	٢٢٢
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٣٤**	**٣٨**	**٪١٠-**	**٤١**	**٪١٥-**	**٢٤**	**٪٤٥**	**١٦٠**	**٢١٣**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٨,٠
التغير	٪٢

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٠٦,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥,٠٠٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٧
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١١٤,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٨,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٨,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٣,٣٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4004.SE	DALLAH AB

* السعر كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

شركة دله البركة القابضة	٥١,٧
طارق عثمان القصبي	٥,٢
محمد راشد محمد الفقيه	٥,٢
الجمهور	٣٧,٩

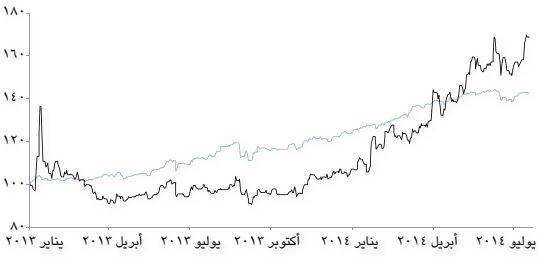
المصدر: تداول

التقييم المتوقع

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	٣١,٣	٢٣,٥
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٢٣,٦	١٨,٥
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	١,٦	٢,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).